

- En septembre, l'encours global du marché s'établit à 300 Mds € après 303 Mds € en août. Les encours NEU CP des corporates et des émetteurs financiers sont en retrait alors que ceux du secteur public progressent.
- La courbe des taux des émetteurs financiers est à peu près étale jusqu'à 9 mois (entre -0,55 et -0,52 %). Le taux moyen pondéré sur le pilier 1 an s'établit à -0,48% (+ 3bps).
- La courbe des taux à l'émission des corporates s'aplanit au cours du mois de septembre.
- Le taux de réémission s'établit à 97 % en septembre. Depuis le début de l'année, le taux de réémission est positif au début de chaque trimestre puis passe en-dessous du seuil de renouvellement (100 %) les deux mois suivants.

1. Vue globale du marché

Encours (en milliards d'euros) et variation annuelle

	sept.-21	août-21	sept.-20	Var. (%)
NEU CP	253,2	257,1	301,7	-16,1%
Emetteurs financiers	149,4	153,4	171,2	-12,7%
Emetteurs Corporate	61,9	64,3	72,5	-14,6%
Emetteurs publics	37,2	34,7	53,0	-29,8%
Véhicules de titrisation	4,7	4,7	5,0	-6,0%
NEU MTN	46,6	45,7	50,7	-8,1%
Total	299,8	302,8	352,4	-14,9%

Taux de réémission des NEU CP

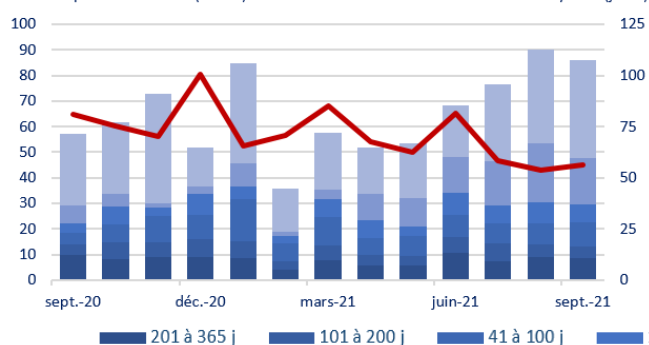


- L'encours de NEU CP est en baisse à 299,8 Mds € en septembre (-1,0 % par rapport à août). La baisse est surtout concentrée sur les émetteurs corporates (-3,7 %) et financiers (-2,6 %). Les encours du secteur public sont au contraire en progression (+7,2 %).
- Le taux de réémission s'établit à 97 % en septembre. Depuis le début de l'année, le taux de réémission est positif au début de chaque trimestre puis passe en-dessous du seuil de renouvellement (100 %) les deux mois suivants ce qui reflète une synchronisation de la saisonnalité infra-annuelle des émetteurs corporates et bancaires.

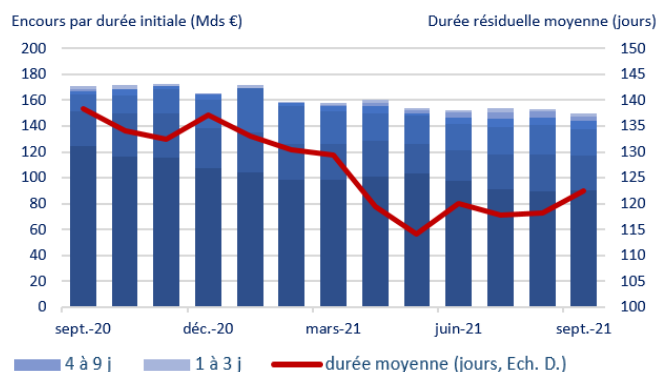
2. Émissions et encours des NEU CP par secteur et par durée initiale

Émetteurs financiers

Emissions par durée initiale (Mds €)

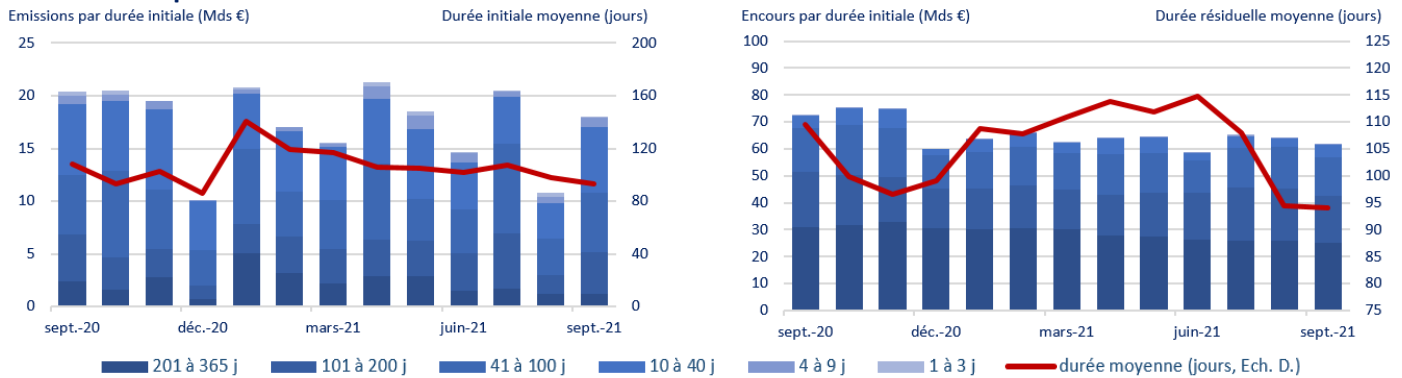


Encours par durée initiale (Mds €)



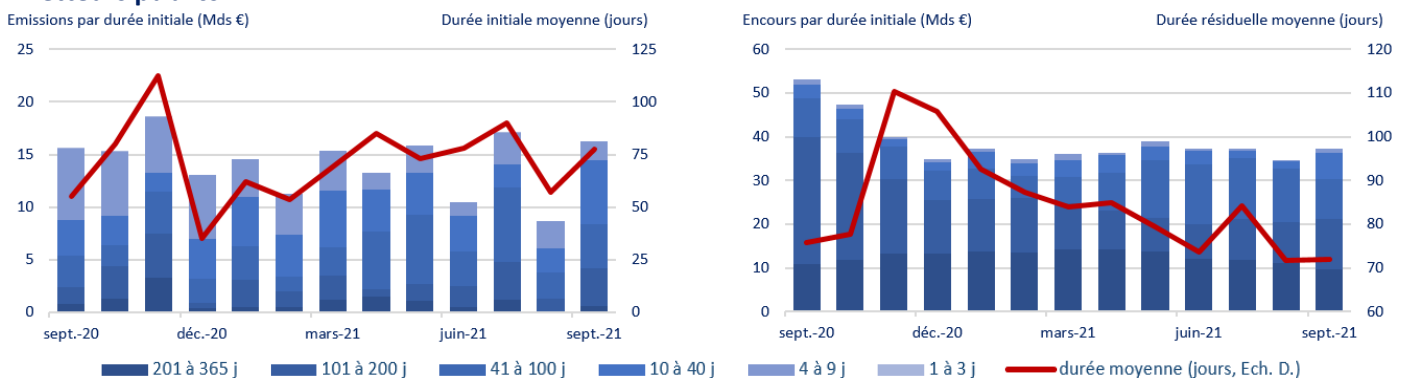
- Les émissions du secteur financier restent élevées en septembre du fait d'un usage accru des maturités les plus courtes. Elles atteignent 86 Mds € en septembre à comparer à 57 Mds € un an auparavant.
- La durée initiale moyenne se stabilise (56 jours en septembre 2021, après 54 jours en août 2021 et 58 jours en juillet)
- L'encours est en baisse (-4,0 Mds €) alors que la durée résiduelle moyenne rebondit (122 jours en septembre après 118 jours en août).

Émetteurs corporates



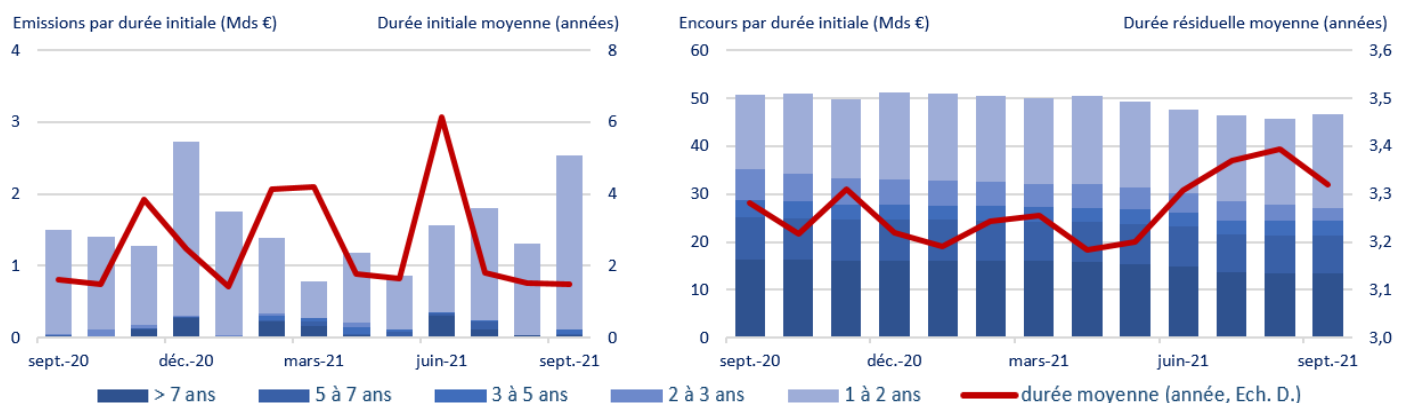
- Les émissions des corporates rebondissent en septembre (18 Mds €), après le creux estival (10,8 Mds € en août). La progression est surtout imputable à la tranche 10 à 40 jours (40%) et aux tranches 41 à 100 jours et 101 à 200 jours (30% chacune).
- La durée initiale moyenne des émissions baisse légèrement à 93 jours en septembre (98 jours en août).
- L'encours se replie légèrement à 61,9 Mds € après 64,3 Mds € en août.

Émetteurs publics



- Les émissions du secteur public atteignent 16,3 Mds € en août (8,7 Mds € en août) et la durée initiale moyenne des émissions rebondit à 78 jours (57 jours en août).
- L'encours repart à la hausse (+2,5 Mds €) tandis que la durée résiduelle moyenne se stabilise à 72 jours (inchangée par rapport à août).

3. Émissions et encours des NEU MTN par durée initiale

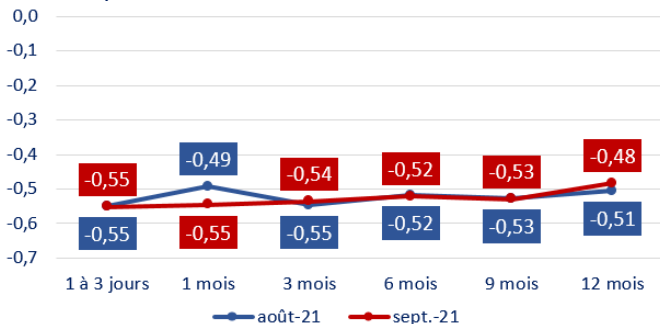


- Les émissions de NEU MTN doublent en septembre et atteignent 2,5 Md € (1,3 Md € en août).
- L'encours progresse de 0,9 Md € en septembre. La durée résiduelle moyenne se replie légère sous l'effet des émissions sur une durée courte (tranche 1 à 2 ans).

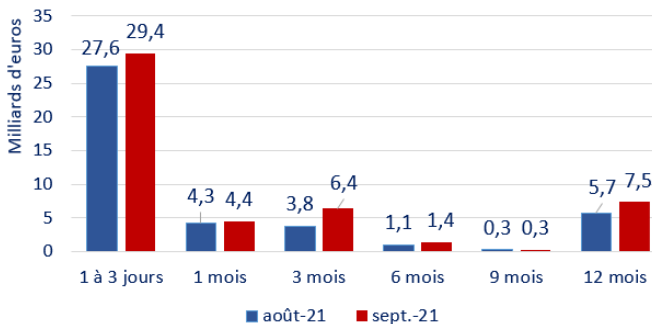
4. Évolution mensuelle des taux moyens des NEU CP et des durées à l'émission

Émetteurs financiers

Taux moyens à l'émission en euros



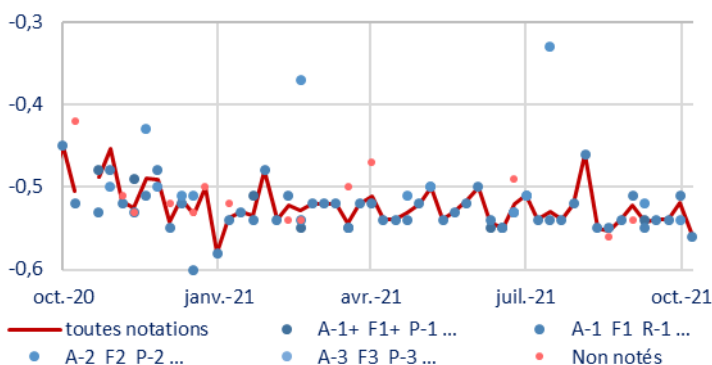
Émissions cumulées



- La courbe des taux des émetteurs financiers est à peu près plate jusqu'à 9 mois (entre -0,55 et -0,52 %). Le taux moyen pondéré sur le pilier 1 an progresse légèrement (+3bps) et s'établit à -0,48%.
- Les émissions progressent légèrement sur les durées les plus courtes (1-3 jours). Elles progressent de façon plus marquée sur les piliers à 3 mois (+68 %), 6 et 12 mois (+30 %) et sont stables sur les autres durées.

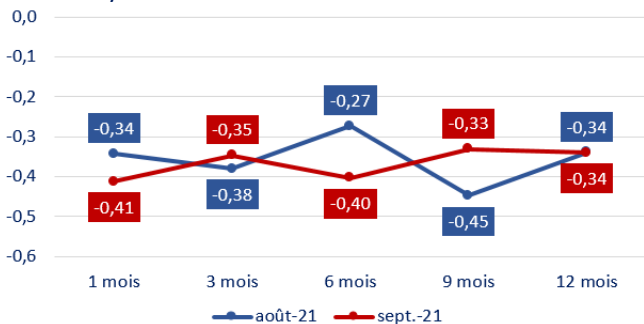
Dispersion des taux moyens¹ à l'émission des émetteurs financiers sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- Les niveaux des taux à l'émission des émetteurs financiers sont généralement particulièrement resserrés sur cette maturité.
- Seules quelques émissions se détachent de la moyenne.
- Les conditions de taux restent principalement dans un couloir compris entre -0,50 % et -0,55 % depuis novembre 2020.

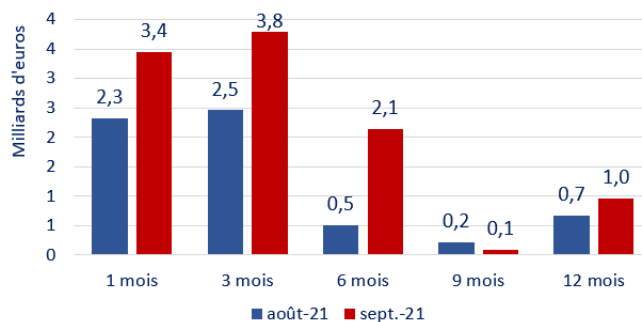


Émetteurs corporates

Taux moyens à l'émission en euros



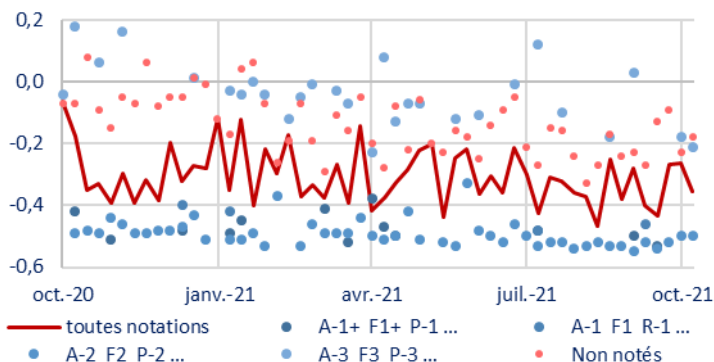
Émissions cumulées



- Les écarts de taux moyens à l'émission des corporates selon la maturité se réduisent en septembre.
- Le profil de la courbe des taux reste heurté. Parmi les piliers les plus utilisés, le taux à 1 mois se détend (-7 bps) alors que celui du pilier 3 mois se tend légèrement (+3 bps). Le taux moyen sur le pilier 6 mois enregistre une baisse significative (-13 bps) dans un contexte de forte hausse du volume émis (x4).

Dispersion des taux moyens à l'émission des émetteurs corporates sur le pilier de maturité 3 mois (base hebdomadaire)

- Les taux moyens des émetteurs bien notés sont stables en dessous de -0,5% depuis plusieurs semaines.
- Les spreads des émetteurs non-notés tendent à se réduire.



¹ Les outliers ne sont pas représentés afin de privilégier la lisibilité des graphiques par dispersion des taux moyens.

5. Focus sectoriel : Les émetteurs financiers sur le marché NEU CP à fin septembre 2021

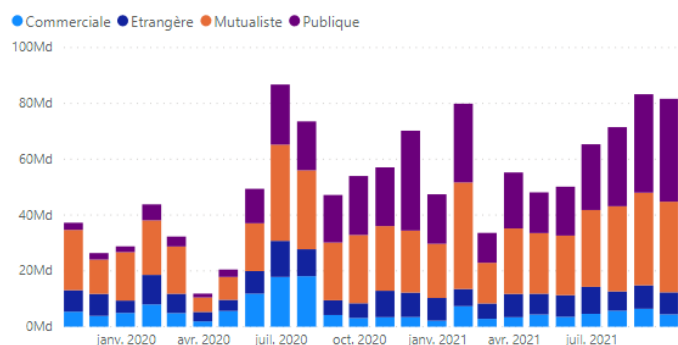
Le secteur financier, au sens large, représente un encours de 155 milliards d'euros à fin septembre 2021, en légère baisse par rapport au focus précédent de fin mars (160 Mds €). Les banques représentent l'essentiel de l'encours, avec 138 milliards d'euros (89 %). Les autres activités (assurances, services financiers et titrisation) se partagent le reste dans des proportions à peu près égales.

La répartition de l'encours par grandes catégories d'émetteurs évolue peu par rapport à fin mars. Les mutualistes pèsent 44 % des encours, suivi par les banques étrangères (32 %), les banques commerciales (12 %) et les banques publiques (11%).

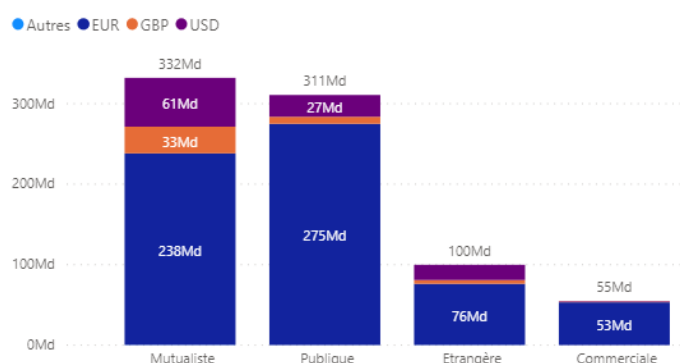
Les différentes catégories de banques font un usage différencié du marché NEU CP en termes de recours aux devises :

- Les banques publiques (LBP, CDC et BPI) émettent principalement en EUR (88 % des volumes) et en USD (9 % des volumes).
- Les banques commerciales (BNP et Société Générale) émettent quasi-exclusivement en EUR (96 % des volumes). Ces groupes mondiaux peuvent utiliser leurs autres programmes (USCP notamment) pour se financer en devises.
- Les banques mutualistes et étrangères se financent en devises (USD et GBP) sur le marché NEU CP dans des proportions plus importantes (respectivement 28 % et 24 % des volumes).

Volume d'émissions par type de banques (en Mds €)



Émissions par devises et type de banques (cumul 12 mois)



Les conditions de rémunération² des grandes catégories de banques se situent maintenant en dessous de -0,5 % depuis plus d'un an et fluctuent depuis le début de l'année dans un corridor resserré entre -0,50 et -0,55 % à quelques bps seulement de l'€STR (-0,58 % fin septembre).

Au plus fort de la crise (avril et mai 2020), les taux moyens des différentes catégories de banques sur le pilier 3 mois ont progressé dans des proportions similaires (+20 bps). Le niveau des taux lors de cette période doit être appréhendé avec précaution en raison du faible niveau des volumes et du raccourcissement des durées à l'émission.

Les taux retrouvent leurs niveaux d'avant-crise au bout de quelques mois (juin pour les banques mutualistes et publiques, juillet pour les banques commerciales) et se maintiennent depuis plus d'un an à des niveaux inférieurs à -0,5 %. Le taux moyen légèrement supérieur des réseaux mutualistes par rapport aux banques commerciales s'explique par la part plus importante d'opérations réalisées avec la clientèle (NEU CP proposés comme support d'investissement).

Taux moyen pondéré des émissions en euros à 3 mois, par catégories de banques (y compris opérations avec la clientèle)



Note: par différence avec les graphiques précédents, les banques étrangères ont été affectées aux trois grands types de banques (commerciales, mutualistes et publiques)

Données et calculs : Banque de France, Service des titres de créances négociables

² Taux moyens pondérés, toutes nationalités et notations confondues, y compris opérations avec la clientèle.